

## **Renouveler le répertoire d'action des politiques de développement en Afrique : la promotion du capital-investissement.**

**Antoine Ducastel & Ward Anseeuw**

**Mots clefs :** capital-investissement, instrument de politique publique, agro-alimentaire, développement

**Résumé :** A partir d'une étude des formes de mobilisation du capital-investissement dans les politiques de développement en Afrique, et plus spécifiquement dans le cadre de politiques de soutien à l'agriculture et aux agro-industries continentales, on analysera le processus de construction et de naturalisation de cet instrument de politique publique.

L'industrie du capital-investissement (ou 'private equity') connaît aujourd'hui un essor important en Afrique comme l'illustre l'intérêt croissant des grandes firmes d'investissement<sup>1</sup>. Le capital-investissement est définie comme « une prise de participations majoritaires ou minoritaires dans le capital de petites et moyennes entreprises généralement non cotées. Cette prise de participation permet de financer leur démarrage, leur croissance, leur transmission, parfois leur redressement et leur survie<sup>2</sup> ». Si cette pratique de rachat de parts du capital d'une entreprise est une pratique ancienne, le capital-investissement s'est progressivement autonomisé au sein de l'industrie financière comme un ensemble de pratiques et de technique unifiées et consolidées, qui lui vaut désormais d'être reconnue comme une classe d'actif à part entière -au même titre que les actions, les obligations, ou les matières premières-.

Ces produits financiers standardisés prennent la forme de prise de participation dans un fond de capital-investissement. Ces fonds établis pour une période de temps limitée vont lever des capitaux, les investir dans plusieurs sociétés jusqu'à constituer un portefeuille, puis revendre leurs participations et ainsi rémunérer leurs investisseurs. La rémunération de ces produits financiers dépend donc de la capacité du gestionnaire du fond à dégager une marge entre le

---

<sup>1</sup> Ainsi deux des plus grandes compagnies de capital-investissement, Carlyle et KKR, ont récemment réalisées leurs premières opérations sur le continent ; la première dans l'entreprise agro-alimentaire tanzanienne ETG en 2012, la seconde dans une compagnie éthiopienne de production et d'exportation de fleurs, Afriflora, en 2014.

<sup>2</sup> Site de l'Association Française des Investisseurs pour la croissance, <http://www.afic.asso.fr/fr/quest-ce-que-le-capital-investissement/le-capital-investissement.html>.

prix d'achat et le prix de revente de ses parts. Pour se faire ces gestionnaires mobilisent un répertoire d'action qui leur est propre, lequel converge vers l'imposition d'une discipline financière au sein des entreprises. Ces produits financiers tout en s'inscrivant dans le cadre des normes propres à cette sous-industrie sont en concurrence les uns avec les autres, mais aussi avec les autres produits financiers, pour capter les capitaux des investisseurs-institutionnels et sont donc engagés dans un processus de différenciation.

Le capital-investissement a connu son essor, aux Etats-Unis puis en Europe, à partir des années 80, dans le cadre de la reprise en main des entreprises par leurs actionnaires et notamment les investisseurs institutionnels<sup>3</sup>. Cet instrument financier est alors très critiqué pour sa brutalité et ses promoteurs sont pointés du doigt comme des « barbares à la porte »<sup>4</sup>. Pourtant, à la fin des années 1990 le capital-investissement se diffuse sur le continent africain<sup>5</sup> en particulier sous l'impulsion des Institutions financières de développement (IFD)<sup>6</sup>. Aujourd'hui, le capital-investissement est un mode d'intervention privilégié, en particulier sur le continent africain, reconnu et adopté par les IFD européennes (Proparco, CDC Group<sup>7</sup>), nord-américaines (OPIC<sup>8</sup>) ou africaines (DBSA<sup>9</sup>), mais aussi par les institutions régionales (BAD<sup>10</sup>, EIB<sup>11</sup>).

Il a donc lieu de s'interroger sur cette promotion du capital-investissement comme instrument de politique publique pour le développement en Afrique. Ces dernières années, les études sur l'instrumentation de l'action publique ont connues un essor considérable à la suite des travaux de Lascoumes et Le Gales<sup>12</sup>. En partant des infrastructures matérielles de l'action publique, ces travaux analysent les formes de reconfiguration de l'Etat à travers l'émergence

---

<sup>3</sup> « Institutions financières spécialisées gérant collectivement des plans d'épargne contractuelles pour le compte de tiers avec des objectifs spécifiques de risque, de rendement et de maturité ». M. Aglietta, & S. Rigot, *Crise et Renovation de la Finance*, Paris, Odile Jacob, 2009.

<sup>4</sup> B. Burrough & J. Helyar, *Barbarians at the Gate. The Fall of RJR Nabisco*, New York, Harper-Collins, 1991.

<sup>5</sup> L'Afrique du sud connaît un rapide développement de cette sous-industrie dès le début des années 1990 d'abord porté par les restructurations des conglomérats de l'apartheid, puis par les programmes de « Black economic empowerment » qui voit de nouvelles élites noires pénétrés au capital de ces entreprises.

<sup>6</sup> Par exemple, le « AIG African Infrastructure Fund » a été lancé en 2000 et doté de \$404 million sur 10 ans par l'IFC, la BAD, Proparco, la « Development Bank of Southern Africa » mais aussi la compagnie d'assurance AIG. Ce fond était géré par la société de gestion « Emerging Market Partnership » et se focalisait sur les prises de participations dans les entreprises dédiées aux infrastructures sur tout le continent (comme la compagnie panafricaine de téléphonie mobile « Celtel International »)

<sup>7</sup> Commonwealth Development Corporation

<sup>8</sup> Overseas Private Investment Corporation

<sup>9</sup> Development Bank of Southern Africa

<sup>10</sup> Banque Africaine de Développement

<sup>11</sup> Banque Européenne d'Investissement

<sup>12</sup> P. Lascoumes & P. Le Galès, *Gouverner par les Instruments*, Paris, Les Presses de Sciences Po, 2005.

et la stabilisation de dispositifs de gouvernement originaux qui renferment une conception spécifique des rapports gouvernants/gouvernés.

A partir d'une étude des formes de mobilisation du capital-investissement dans les politiques de développement en Afrique, et plus spécifiquement dans le cadre de politiques de soutien à l'agriculture et aux agro-industries continentales, on analysera le processus de construction et de naturalisation de cet instrument de politique publique.

La reconnaissance du capital-investissement comme instrument légitime au service du développement en Afrique repose sur un réseau d'acteurs et un ensemble d'infrastructures cognitives et matérielles, lesquels s'articulent au cours d'un travail collectif de mise en cohérence<sup>13</sup>. Progressivement apparaît un espace unifié du capital-investissement qui regroupe certaines administrations nationales et internationales en charge du développement, une sous-industrie financière africaine et des entrepreneurs locaux. Il s'agira alors pour nous d'identifier les acteurs et les infrastructures qui soutiennent et incarnent cet instrument, puis d'analyser leurs mises en relation.

Cette promotion s'inscrit dans la diffusion de récits et de discours, émis par de nouveaux locuteurs sur le continent africain<sup>14</sup>, qui constituent le cadre cognitif de cet instrument émergent. Nous commencerons alors par expliciter les ressorts discussifs de ces récits et leurs énonciateurs. Les formes de mobilisation de cet instrument varient selon les secteurs d'intervention et 'les publics cibles'. Ainsi, à travers deux études monographiques croisées de fonds de capital-investissement spécialement dédiés aux agricultures et aux agro-industries africaines, on analysera la mise en place concrète d'une politique de développement *par* le capital investissement. Celle-ci repose sur le couple IFD et gestionnaire d'actif ce qui traduit un renouvellement des acteurs et des cadres institutionnels de l'intermédiation du développement<sup>15</sup>. On étudiera par la suite le capital-investissement en action dans les filières agroalimentaires continentales afin d'esquisser les effets de cet instrument et les formes locales de réappropriations. Enfin, nous terminerons par une discussion sur l'instrument capital investissement et les formes implicites de gouvernement qu'il porte.

## **1. Pédagogie et pédagogues du capital-investissement sur le continent africain**

---

<sup>13</sup> D. Lewis & D. Mosses, *Development Brokers and Translators. The Ethnography of Aid and Agencies*. Bloomfield, Bloomfield, CT: Kumarian Press, 2006.

<sup>14</sup> O. Vallée, « L'économie africain saisie par la finance », *Politique africaine*, vol. 4, n° 124, 2011, p. 67-86.

<sup>15</sup> T. Bierschenk, J-P. Chauveau & J-P. Olivier de Sardan, *Courtiers en développement. Les villages africains en quête de projets*. Paris, Karthala, 2000.

La promotion du capital-investissement en tant qu'instrument de politique publique s'appuie sur une infrastructure cognitive, un ensemble de discours et de récits qui naturalisent cet instrument. Il s'agit alors d'analyser les ressorts discussifs de ces récits, mais aussi les sources d'énonciation, les locuteurs du capital-investissement, qui tendent à véhiculer à la marge une « nouvelle réalité économique sur le continent africain »<sup>16</sup>, et progressivement se stabilisent au sein d'une « communauté épistémique »<sup>17</sup>.

Ainsi, au sein des arcanes du développement, une rationalité propre au capital investissement se diffuse à partir des IFD. Celle-ci s'appuie d'abord sur l'effet levier supposé de ce mode d'intervention et sa capacité à attirer des investisseurs privés dans le cadre de partenariat public-privé innovant. Ainsi dans la présentation de ses activités de capital-investissement sur le continent la BAD déclare : « Pour chaque dollar que la Banque africaine de développement place dans un fonds, cinq dollars supplémentaires sont investis par d'autres institutions »<sup>18</sup>. Mais l'effet levier se situerait aussi au niveau de l'amplitude d'action qu'un tel instrument confère aux IFD et répondrait ainsi particulièrement bien aux caractéristiques de ces institutions de développement en termes de seuil minimum des financements par projet ou de limitation du personnel :

« C'est très difficile depuis le Luxembourg avec une petite équipe, de levée des fonds, de structurer, et de suivre les investissements en Afrique, c'est pour ça qu'on travaille beaucoup à travers des fonds. Et ça a un effet catalytique, un investissement dans un fond qui investit dans 15 sociétés plutôt qu'une personne qui investit dans une seule compagnie »<sup>19</sup>.

Ensuite, le capital-investissement aurait des impacts, ou des externalités, positifs pour le développement des économies et des sociétés où il intervient. Dans une contribution intitulée « Rentabilité et développement à l'unisson » parue dans la revue de Proparco, Jeanne Hénin et Aglaé Touchard<sup>20</sup> distinguent ainsi les « impacts quantitatifs » que sont le maintien et la création d'emplois, une croissance du chiffre d'affaire et de l'EBIT<sup>21</sup> des entreprises cibles lesquelles induisent une augmentation des recettes de l'Etat ; et ses « impacts qualitatifs » qu'elles décrivent ainsi :

---

<sup>16</sup> O. Vallée, « L'économie africain... », art. cité

<sup>17</sup> G. Vanel, « La normalisation financière internationale face à l'émergence de nouvelles autorités épistémiques américaines. Le cas de la filière des chiffres », *Revue de la régulation*, n° 34, 2008.

<sup>18</sup> Banque Africaine de Développement, *Le capital-investissement en Afrique à l'appui de la croissance inclusive et durable*, 2012

<sup>19</sup> Entretien avec Jesper Persson, Directeur des opérations de capital-investissement hors Europe à la EIB, Paris, 12 octobre 2013.

<sup>20</sup> J. Henin & A. Touchard, « Rentabilité et développement à l'unisson », *Secteur privé & développement. La revue de Proparco*, n°12, 2011.

<sup>21</sup> « Earnings before interest and tax »

« Les équipes de gestion peuvent, en tant qu'actionnaires, insuffler des bonnes pratiques de gestion, des règles de bonne gouvernance, une organisation plus adaptée, un reporting plus transparent ou une meilleure efficacité des ressources humaines ».

Pour matérialiser ses impacts positifs, les promoteurs du capital-investissement développent des instruments de mesure spécifique. Par exemple, la BAD a développé un cadre spécifique baptisé « Evaluation préalable de l'additionalité et des résultats en matière de développement » (ADOA) qui évalue la contribution au développement de chacun des fonds dans lesquels la banque investit selon des critères<sup>22</sup> et des modes de calculs établis. La quantification de ces impacts se traduit par le développement d'une bureaucratie de l'évaluation au sein de ces IFD qui définit des procédures standardisées d'une part, collecte et met en forme les données transmises par les gestionnaires de fond d'autre part. Ainsi, ces administrations matérialisent les impacts développementaux du capital-investissement en les comptant et les classant<sup>23</sup>.

La légitimité du capital-investissement reposerait *in fine* sur sa rentabilité et ses succès financiers, notamment par rapport aux autres instruments 'classiques' des politiques de développement sur le continent africain: « Nous sommes généralement d'accord sur le fait que, si les rendements sont bons, le développement suit. La Banque analyse les indicateurs de développement pour le vérifier<sup>24</sup> ». En vertu de cette conception, l'entreprise privée est placée au cœur des politiques de développement comme récipiendaire privilégiée et interface entre les acteurs du développement et les sociétés africaines. Le développement découle alors de ce soutien à la croissance de l'entreprise comme « additionalité ».

Enfin les IFD sont largement soutenues la création d'associations de professionnels et de soutien au capital-investissement en Afrique<sup>25</sup> telle que la « Emerging Markets Private Equity Association » (EMPEA) créé en 2004, et la « African Venture Capital Association » (AVCA) apparue en 2000<sup>26</sup>. A travers des publications régulières relatives à l'état de l'industrie<sup>27</sup> et à l'évaluation de ses impacts, ces associations promeuvent les bénéfices économiques et

---

<sup>22</sup> Le nombre d'emplois créés, l'augmentation des revenus et des impôts versés à l'État, ainsi que le nombre et la qualité des nouveaux produits proposés aux consommateurs.

<sup>23</sup> A. Desrosières, *La politique des grands nombres. Histoire de la raison statistique*, Paris, La Découverte, 1993

<sup>24</sup> BAD, *Le capital-investissement...*, *op. cit.*

<sup>25</sup> S. Daniel, « Situating private equity capital in the land grab debate ». *Journal of Peasant Studies*, vol.39, n° 3-4, 2012, p.703-729.

<sup>26</sup> Il existe aussi des associations de genre aux niveaux sous régionaux dont la principale est la « Southern African Venture Capital and Private Equity Association » (SAVCA) basée en Afrique du Sud

<sup>27</sup> AVCA & Ernst & Young, "Broadening horizons: How do private equity investors create value in Africa"

sociaux du capital-investissement<sup>28</sup>. Ces enquêtes basées sur des données fournies et filtrées par l'industrie participent à la production d'un autoréférentiel du capital-investissement qui se diffuse progressivement au-delà de ses cercles de production.

La diffusion de ce récit interroge d'autant plus lorsque l'on s'attarde sur les expériences contrastées du capital-investissement et sur le peu de recul dont disposent ses promoteurs, à commencer par les IFD, sur ses performances, tant financières que développementales, en Afrique et au-delà. D'une part, la rentabilité financière réelle du capital-investissement fait débat notamment à cause des niveaux de rémunérations élevés de ses gestionnaires<sup>29</sup>. Ensuite, ces IFD disposent de très peu de recul sur le capital-investissement en Afrique. Sur les 41 fonds dans lesquels la BAD a investi sur le continent en 2012, seulement 4 sont arrivés à échéances avec des rendements variant de 3.4% à 22%<sup>30</sup>.

A travers l'émergence de nouveaux récits sur les impacts positifs du capital-investissement qui s'incarne progressivement à travers tout un attirail d'outils et de techniques, comme les indicateurs de performance, cet instrument tend à s'imposer comme un vecteur d'intervention pour le développement en Afrique. Si cette pédagogie du capital-investissement, notamment en ce qui concerne les impacts économiques et sociaux positifs, n'est pas propre à l'Afrique<sup>31</sup>, le soutien des IFD contribue à enrichir son attirail rhétorique et surtout à le légitimer en tant qu'instrument de politique publique.

## **2. Dispositifs institutionnels du capital-investissement**

A travers deux études de cas, nous nous intéressons maintenant au cadre institutionnel induit par ces politiques publiques du capital-investissement, et tout particulièrement les relations et les formes d'articulation entre les IFD et les gestionnaires de fonds.

### **a. Le pouvoir de normalisation des IFD**

---

<sup>28</sup> Voir par exemple, SAVCA & DBSA, 2009 ; SAVCA & DBSA, 2013

<sup>29</sup> Pour une analyse des retours financiers du capital-investissement dans le cas français, on pourra consulter l'étude de J. Glachant *et al.*, *Private equity et capitalisme à la française*, Paris, La documentation française, 2008 ; laquelle soulignent les performances financières « moyennes » et la forte variabilité de ces rendements d'un fond à l'autre

<sup>30</sup> BAD, *Le capital-investissement...*, *op. cit.*

<sup>31</sup> J. Froud & K. Williams, « Private equity and the culture of value extraction », *New Political Economy*, vol. 12, n° 3, 2007, p.405-20.

Au fondement de cet instrument il y a le principe d'une délégation de gestion et d'un dessaisissement de la part des investisseurs de la gestion opérationnel au profit d'un gestionnaire professionnel qui investit en leur nom. En amont de la constitution du fond, les parties définissent un contrat d'investissement, intégré dans les statuts juridiques du fond, qui encadre et contraint les actions du gestionnaire. Ce contrat formalise et fige les relations entre les parties tout au long de la durée de vie du fond de capital-investissement.

Le « Agri-Vie Food and Agribusiness fund » a été lancé en 2008 à l'initiative de la compagnie d'assurance et d'investissement sud-africaine Sanlam qui en est aujourd'hui le gestionnaire. Ce fond est doté de \$110 million pour investir dans les filières agroalimentaires africaines et compte parmi ses principaux investisseurs la DBSA (\$10 million), la BAD (\$15 million), l'EIB (\$12 million), l'IFC<sup>32</sup> (\$7m), mais aussi l'IDC<sup>33</sup>, Norfund<sup>34</sup> et la fondation américaine Kellogg. Le « African Agriculture Fund » (AAF) est une initiative de l'agence française de développement dont le mandat est très similaire à celui d'Agri-Vie. Ses investisseurs sont l'AECID<sup>35</sup> (E40 million), la BAD (E40 million), la BOAD<sup>36</sup> (E5 million), Proparco (E10 million), la DBSA (E20 million), le FMO<sup>37</sup> (E15 million), l'OFID<sup>38</sup> (E10 million), l'OPIC<sup>39</sup> (E50 million), l'EBID<sup>40</sup> (E5 million) et enfin E20 million de la part d'investisseurs privés sud-africains et européens, soit un total de E243 million.

La durée de vie de ces fonds (entre 10 et 12 ans), et celle de leurs investissements (entre 5 et 7 ans), les mécanismes juridiques de délégation de gestion et de protection des investisseurs, la structure de rémunération des gestionnaires du fond<sup>41</sup> s'inscrivent dans les normes industrielles propres au capital-investissement. Si Agri-Vie s'inscrit aussi dans ce cadre normatif<sup>42</sup> par rapport aux taux de retours attendus (20% des capitaux initialement investis), le fond AAF affiche une exigence moindre (13%). Le fond AAF a par ailleurs mis en place une structure actionnariale particulière qui prévoit trois catégories d'action ayant chacune leurs paliers de rémunération en fonction du taux de rentabilité interne. Ainsi, la première

---

<sup>32</sup> International Finance Corporation

<sup>33</sup> Industrial Development Corporation, une IFD sud-africaine

<sup>34</sup> L'IFD norvégienne

<sup>35</sup> Agence Espagnole pour la Coopération Internationale au Développement

<sup>36</sup> Banque Ouest-Africaine de développement

<sup>37</sup> L'IFD hollandaise

<sup>38</sup> OPEC Fund for International Development

<sup>39</sup> Overseas Private Investment Corporation

<sup>40</sup> ECOWAS Bank for Investment and Development

<sup>41</sup> Les gestionnaires reçoivent des frais de gestion annuels qui s'élèvent à 2% de la valeur du fond et touche 20% de la plus-value totale au moment de la liquidation du fond. Ces 20% sont toutefois subordonnées à l'atteinte d'un taux de rendement minimal, généralement de l'ordre de 10%.

<sup>42</sup> De l'ordre de 20 à 25%

catégorie sera rémunéré à partir du moment où le TRI du fond atteint 6%, la deuxième à partir de 8%, la troisième à partir de 10%. Ce mécanisme instaure donc différents niveaux de risques afin d'attirer des investisseurs privés qui sont ainsi largement couverts par les IFD.

Dans nos deux cas d'études des quotas et des paliers sont fixés, aux niveaux géographique et sectoriel, pour garantir la répartition des capitaux. Ainsi, le fond AAF distingue 5 aires géographiques<sup>43</sup> au sein desquelles le fond doit investir au minimum 20% et au maximum 40% du capital du fond ; de plus les investissements dans un même pays sont aussi limités à 15%. Idem au niveau des industries agroalimentaires puisque la thèse d'investissement distingue les « agricultures primaires, secondaires et tertiaires »<sup>44</sup>, et 25% des capitaux doivent être alloués à l'agriculture primaire.

L'intégration de normes et de procédures environnementales et sociales externes dans les statuts et la documentation juridique du fond s'inscrit aussi dans cette volonté des IFD de cadrage en amont. Ainsi, ces deux fonds ont intégré les standards de performance de l'IFC et le « Voluntary guidelines on responsible governance of tenure of land, fisheries and forest in the context of national food security » promu par la FAO.

La fourchette encadrant le montant pouvant être investi dans un seul projet constitue aussi un moyen pour les investisseurs de restreindre en amont la marge de manœuvre du gestionnaire en termes d'utilisation de leurs capitaux. Ainsi, AAF investit entre \$4 million et \$15 million par projet, tandis que les investissements d'Agri-Vie doivent se situer entre \$2 million et \$10 million. Ce type de fourchette, ajouté au fait que ces deux fonds sont tenus de ne prendre que des positions minoritaires dans le capital des entreprises, oriente ces investissements vers des entreprises agro-alimentaires africaines relativement développées<sup>45</sup>. Enfin, un dernier moyen d'encadrer en amont l'action du gestionnaire consiste à exclure certaines industries ou certaines filières de son mandat. Ainsi, dans les deux cas les investissements dans les industries du tabac et des boissons alcoolisées sont interdits.

---

<sup>43</sup> Afrique du nord, de l'ouest, de l'est, central et australe

<sup>44</sup> « L'agriculture primaire, essentiellement centrée sur la production alimentaire pour la consommation locale et régionale, regroupe le spectre complet des activités agricoles incluant le développement des terres arables, les céréales et les produits vivriers, l'élevage et la production laitière, l'aquaculture, les productions fruitières et légumières, la plantation et les huiles végétales (...) L'agriculture secondaire inclut les minoteries (blé et maïs), la transformation du soja, la raffinerie des sucres, la production de nourriture animale, les boissons, le conditionnement et la commercialisation. L'agriculture tertiaire comprend les infrastructures, la logistique, le stockage, les semences, la sous-traitance, la protection des cultures, le financement des intrants et les engrais », M. Garcin & G. Peltier, *Relever le défi de la sécurité alimentaire en Afrique sub-saharienne : sous quelles conditions les fonds d'investissement peuvent-ils-y contribuer ?*, *Techniques financières et développement*, n°110, 2013.

<sup>45</sup> Pour atteindre les petites et moyennes entreprises, un véhicule SME a été créé à côté du fond AAF, doté de \$30 million avec une fourchette d'investissement comprise en \$150 000 et \$4 million. Ce fond SME a son propre gestionnaire Databank Agrifund management limited (Ghana) et le fond AAF est son unique investisseur.



Ces quotas, ces procédures, ces normes et ces interdictions sont inclus dans le contrat au fondement du fond d'investissement et ont ainsi force juridique. Régulièrement, leur respect est contrôlé dans le cadre d'une procédure d'audit indépendante.

## **b. Un suivi à distance**

Une fois les statuts du fonds créés et la thèse d'investissement ratifiée, le gestionnaire désigné du fond a la main sur sa gestion quotidienne. Cependant, les investisseurs gardent un œil sur le fond à travers plusieurs mécanismes propres au capital-investissement.

Le comité d'investissement joue un rôle central dans le processus décisionnel du fond puisque c'est en son sein que sont validés les projets d'investissement soumis par le gestionnaire. Ce comité est une instance décisionnelle restreinte ou siège des directeurs indépendants nommés par le gestionnaire et les investisseurs, au côté parfois des principaux investisseurs. Ainsi, dans le cadre du fond AAF, l'AFD et la BAD y siègent en tant que promoteurs mais n'ont pas de droit de vote. À son côté, le conseil de surveillance se réunit chaque trimestre pour examiner l'état d'avancé des projets du fond, vérifier le respect de la thèse d'investissement, suivre le budget et prévenir les conflits d'intérêts. Ce conseil est composé des plus gros investisseurs et des investisseurs-promoteurs quelle que soit leur taille. Dans le cadre du fond AAF, des sièges sont aussi réservés aux investisseurs privés. C'est dans le cadre de ce conseil que les investisseurs supervisent la gestion du fond au fur et à mesure de ses investissements ; cependant leurs marges de manœuvre sont étroites puisqu'ils ne peuvent qu'émettre des recommandations au gestionnaire.

Un autre aspect crucial de la relation entre gestionnaire et investisseurs au cours de la durée de vie du fond réside dans les rapports annuels que le gestionnaire est tenu d'adresser à tous les investisseurs. Ce type de rapport est assez standardisé et détaille la situation financière du fond et des compagnies de son portefeuille, les enjeux et les étapes de croissance propres à ces compagnies et enfin ils intègrent souvent en annexe un volet environnemental et social. En complément de ce support papier, le gestionnaire organise ponctuellement des visites sur les sites des compagnies pour incarner, le temps d'une journée, les comptes rendus financiers. Enfin, des relations individualisées et régulières entre ces deux parties semblent être la garantie en dernier ressort du maintien du mandat du fond :

« Les investisseurs sont souvent paresseux ; mais c'est comme moi, j'ai une assurance vie et je ne surveille pas souvent où et comment elle est investie (...) Les procédures de contrôle ne sont pas un gage de suivi, il n'y a que quatre conseils de surveillance dans l'année et seulement un est une réunion physique, les autres se font par téléphone (...) D'où l'importance d'un contact

régulier avec le gestionnaire. Ce n'est pas son intégrité qui est mise en cause, mais dans toutes ces grandes facilités le diable est dans les détails<sup>46</sup>».

Cet instrument du capital-investissement place les institutions publiques dans la position d'un investisseur institutionnel. D'une part, les IFD sont considérées comme un investisseur comme les autres dont les droits sont garantis contractuellement. D'autre part, cette forme d'intervention s'appuie sur l'organisation d'une bureaucratie spécialisée et fragmentée. Ainsi, la mise en place du contrat d'investissement est assuré par le « front office » qui se charge de l'identification et de la négociation des deals pour les IFD ; puis le suivi de ces investissements et des gestionnaires et ensuite pris en charge par le « back-office » ; enfin la supervision des 'impacts environnementaux et sociaux' incombent à un troisième département qui centralisent et 'pilotent' ces données. Ce type de division du travail emprunte alors largement à celle des grandes institutions financières privées<sup>47</sup>.

### **3. Les courtiers du capital-investissement : renouvellement des formes d'intermédiations des politiques de développement**

Au cœur du dispositif du capital-investissement, les gestionnaires de fonds apparaissent comme une figure émergente de courtiers en développement<sup>48</sup>.

#### **a. Acteurs et territoires de l'intermédiation**

Agri-Vie a ainsi été initié et est désormais géré par Sanlam dont la trajectoire est intimement liée aux politiques de promotion au cours de l'apartheid d'un « capital afrikaner » (Fine & Ashman, 2013). L'équipe de management mise sur pied par Sanlam compte 5 « partenaires » et 3 analystes/conseillers, titulaires de diplômes en comptabilité (CFA charter) ou dans le domaine de la finance d'entreprise, et combinant des passages dans les grands cabinets d'audit internationaux (PwC, Deloitte) et les principales institutions financières privées sud-africaines (RMB, Allan Gray).

Dans le cas du fond AAF, ce sont les IFD promoteurs qui ont sélectionné le gestionnaire dans le cadre d'un appel à candidature ouvert et compétitif. Phatisa est une compagnie basé en Afrique du sud et spécialement dédiée à la gestion de fond de capital-investissement<sup>49</sup>. Cette

---

<sup>46</sup> Entretien Gilles Peltier, ex directeur délégué de l'AFD, Paris, 4 octobre 2013

<sup>47</sup> O. Godechot, *Les traders: Essai de sociologie des marchés financiers*, Paris, Éd. la Découverte, 2001.

<sup>48</sup> T. Bierschenk, J-P. Chauveau & J-P. Olivier de Sardan, *Courtiers en développement...*, *op. cit.*

<sup>49</sup> Outre la gestion du fond AAF, ils sont aussi en charge du « Pan-African Housing Fund » aussi financé par des IFD mais dédié à la construction de logement sur le continent.

compagnie a été fondée par deux anciens employés du « Commonwealth Development Corporation Group » (CDC), l'IFD britannique, respectivement en tant que directeur de la division « Afrique » et gestionnaire de capital-investissement. Outre les 4 partenaires, Phatisa compte une responsable de communication, une directrice financière, deux spécialistes agricoles, trois responsables régionaux et un responsable pour le fond SME. Outre les deux fondateurs, trois autres employés sont passés par la CDC, tandis que les autres ont de nombreuses expériences dans la finance d'entreprise en Afrique, en tant que directeur opérationnel ou gestionnaire de fonds.

De ces rapides portraits, on peut tirer quelques conclusions. Premièrement, comme l'illustre le cas de Phatisa, les frontières entre IFD et les gestionnaires de fonds sont poreuses. Ainsi, la capacité de cette compagnie a décroché le contrat de gestion de AAF peut être mis sur le compte de sa capacité manier la rhétorique et à intégrer les exigences de ces investisseurs publics. Deuxièmement, les intermédiaires africains privilégiés par cet instrument de développement ne sont pas tant issus des grandes institutions internationales de développement, mais plutôt des grandes institutions financière internationale privée, à commencer par les grands cabinets d'audit. Enfin, la part importante de comptables dans ces équipes de gestion atteste de l'importance de la maîtrise du chiffre et de l'importance de ce langage particulier, de ce médium de traduction, dans la chaîne ou dans le réseau du capital-investissement.

Outre ces intermédiaires, les chaînes du capital-investissement se construisent aussi à partir d'espace sociaux africains, et plus particulièrement d'espace nationaux particuliers. On a déjà entrevue la place de l'Afrique du sud dans ces réseaux puisque nos deux gestionnaires sont basés dans ce pays. En effet, l'industrie financière sud-africaine a connu un rapide essor à partir des premières mesures de dérégulation de l'économie sud-africaine dans les années 1980<sup>50</sup>. Cette industrie tend à s'imposer comme passerelle vers le reste du continent pour les investisseurs étrangers, tant publics que privés, en valorisant son « africanité ».

Ensuite, ces deux fonds sont enregistrés à l'Ile Maurice<sup>51</sup>. Ce pays a développé une politique fiscale afin d'attirer les investisseurs étrangers à travers notamment l'instauration d'une licence particulière, « Global Business Category 1 » (GBC1). Cette licence réservée aux entreprises résidentes ne prévoit de taxes ni sur les dividendes, ni sur les gains du capital, ni sur les profits des filiales étrangères, tandis que l'impôt sur les entreprises est plafonné à

---

<sup>50</sup> S. Ashman & B. Fine, « Neo-liberalism, varieties of capitalism, and the shifting contours of South Africa's financial system », *Transformation: Critical Perspectives on Southern Africa*, n°81/82, 2013, p. 144-178.

<sup>51</sup> En outre la BAD ne peut investir que sur le continent africain, ce qui explique en partie cette promotion de l'Ile Maurice comme plateforme financière vers le continent africain.

15%. De plus, cette licence autorise l'enregistrement de compagnies détenues à 100% par des capitaux étrangers. Maurice est aussi membre du forum mondial sur la transparence fiscale et l'échange de renseignements à des fins fiscales de l'OCDE, ce qui lui permet d'être classé en tant que « centre financier off-shore » et non pas comme « juridiction non coopérative » sur le plan fiscale, ce qui la disqualifierait pour accueillir les fonds financés par des IFD<sup>52</sup>. Maurice s'est donc imposé comme plateforme off-shore africaine pour ces fonds de capital-investissement et contribue un point de passage obligé pour ces flux en direction de l'Afrique.

On voit poindre ici une géographie africaine du capital-investissement qui s'affirme en même temps que les IFD dans le cadre d'un champ unifié du capital-investissement<sup>53</sup> à la marge de ce secteur. Ainsi, la promotion du capital-investissement comme instrument de politique de développement tend à mobiliser de nouvelles formes d'intermédiations qui mobilisent des acteurs et des espaces africains originaux par rapports aux canaux 'traditionnels'.

#### **b. Les leviers de croissance de l'industrie du capital-investissement africaine**

Ces courtiers sont engagés dans un processus de traduction des prescriptions du capital-investissement en pratiques concrètes à travers la mobilisation de normes et de techniques industrielles d'une part, d'acteurs locaux d'autre part.

Ces fonds de capital-investissement cherchent à constituer un portefeuille d'entreprises diversifiées<sup>54</sup>. Ce modèle du portefeuille est propre à l'industrie financière qui voit dans la diversification un moyen de dissoudre les risques propres à un investissement particulier dans

---

<sup>52</sup> Par exemple l'AFD est soumis aux restrictions définies par le trésor en termes de politique de transparence fiscale

<sup>53</sup> D. Lewis & D. Mosses, *Development Brokers...*, *op. cit.*

<sup>54</sup> Ainsi, le fond AAF disposait en 2013 de participation dans une entreprise de production et de transformation d'huile de palme en Sierra Leone, une entreprise de production et de distribution d'œufs en Zambie, une entreprise de production d'huile de palme en RDC, un entreprise de mise en bouteille et de distribution d'eau minérale en Côte d'Ivoire, auxquelles il faut ajouter les prises de participation dans le cadre du véhicule petites et moyennes entreprises qui a investi dans une ferme au Cameroun et une usine d'engrais organiques à Madagascar. Agri-Vie détenait des participations en 2013 dans une entreprise de production et d'exportation de jus de fruit en Ethiopie, une entreprise de production en hydroponie et de conditionnement de fruit et légume en Afrique du sud, une entreprise de production et transformation laitière en Afrique du sud, une compagnie d'exploitation forestière en Afrique de l'est (Ouganda, Tanzanie, Rwanda, Mozambique), une entreprise de semence de légume en Afrique du sud, une ferme d'orveau en Afrique du sud, une société d'écotourisme en Tanzanie et au Kenya, une entreprise de fertilisants sud-africaines, une compagnie de production et d'exportation de fleurs au Kenya, une usine de production et de transformation d'olives en Afrique du sud, une usine de transformation d'huile de noix de coco en Afrique du sud et une entreprise intégrée de production et de distribution de viande rouge en Tanzanie.

un portefeuille basé sur la complémentarité entre ces investissements, ces actifs, et la force de convergence vers la moyenne<sup>55</sup>.

Pour sélectionner leurs investissements, une fois le premier filtre effectué en fonction des critères définies dans la thèse d'investissement, les gestionnaires mobilisent des procédures de « due diligence » qui sont autant de dispositifs de jugement, propre au capital-investissement en Afrique, pour assister le gestionnaire dans sa prise de décision<sup>56</sup>. L'évaluation de l'entreprise comprend alors une dimension financière, qui consiste à calculer le prix de cette entreprise par rapports aux flux de revenus futures ; une dimension juridique en ce qui concerne les droits de propriétés<sup>57</sup> ou les mécanismes de protection légaux en cas d'expropriation<sup>58</sup> ; une dimension environnementale et sociale basée sur les standards de performance définies par l'IFC ; une analyse économique des 'fondamentaux' de l'entreprise<sup>59</sup> ; et enfin une évaluation de l'équipe de direction en place et sa capacité à appliquer les 'réformes' du capital-investissement.

Les entrepreneurs dans l'agroalimentaire en Afrique ne sont pas seulement des bénéficiaires passifs de ces fonds de capital-investissement, mais plutôt des consommateurs actifs et en tant que tel contribuent à sa production et à sa traduction pratique. En effet, que ce soit dans la perspective d'une revente de leurs parts ou d'un accroissement de leur autorité au sein de l'entreprise, ces entrepreneurs se réapproprient les logiques du capital-investissement.

Une fois la transaction conclue, le travail quotidien des gestionnaires de fonds est organisé de façon à mettre à distance les compagnies dans lesquelles ils investissent qui est perçue comme un actif financier standard. Tout d'abord, ils se coupent volontairement des enjeux opérationnels et ne participent à la gestion de l'entreprise qu'à travers leur participation au conseil de surveillance et aux comités de l'entreprise (de rémunération, d'audit). En se focalisant sur la gestion financière et comptable de ces compagnies, leur vue sur la compagnie est toujours médiatisé par les chiffres ce qui tend à désincarner la compagnie. Cette perception est renforcée par une mise à distance physique puisque les gestionnaires une fois le deal conclu se déplace rarement sur leur sites. Ensuite, les cycles relativement courts

---

<sup>55</sup> M. Aglietta, & S. Rigot, *Crise et Rénovation...*, *op.cit.*

<sup>56</sup> V. Boussard, « Qui crée la création de valeur » *La nouvelle revue du travail*, n° 3, 2013, en ligne, <http://nrt.revues.org/1020>.

<sup>57</sup> Comme les revendications foncières (land claims) en Afrique du sud

<sup>58</sup> Pour son investissement en Ethiopie, Agri-Vie a contracté l'assurance MIGA de la Banque mondiale qui couvre contre les 'risques politiques', notamment l'expropriation

<sup>59</sup> A ce titre, AAF et Agri-Vie semblent privilégier les filières d'exportation vers l'Europe (fleurs, jus de fruit), l'Asie (ormeaux) ou au niveau régional (huile de palme). Ainsi ces investissements s'appuient sur une hausse de la demande en produits alimentaires soutenue par une hausse globale de la population et l'émergence de classe moyenne en Afrique et dans les pays émergents.

d'investissement ou la répétition régulière des opérations d'acquisition et de vente pour constituer un portefeuille d'entreprises poussent les employés de ces fonds à passer sans transition d'une transaction à l'autre et à s'en détacher. Enfin, la constitution d'équipe de travail réduite qui caractérise ces fonds (8 personnes chez Agri-Vie ; 13 pour le fond AAF de Phatisa) peut être aussi comprise comme une stratégie délibérée de mise sous pression permanente des employés pour qu'ils se focalisent uniquement que sur la discipline financière sans se disperser.

Ces fonds se focalisent exclusivement sur l'imposition une discipline financière aux entreprises dans lequel ils investissent. Beaucoup de gestionnaires soulignent ainsi que le paysage entrepreneurial africain est caractérisé par sa dimension familiale et par conséquent ces fonds de capital-investissement auraient vocation à 'professionnaliser' ces entreprises, ou plutôt à les convertir en un format standard, impersonnel et rationnel de l'entreprise :

« Ils sont intervenus dans le cadre de la gouvernance d'entreprise, du contrôle financier, des initiatives de « black economic empowerment », dans les ressources humains...Ils nous ont apportés une vue différente sur le business, différentes de nous les fondateurs qui en avons une vision plus émotive...eux ont une visions plus clinique<sup>60</sup> ».

Ce processus de 'corporisation' est multiforme et ne se traduit pas par les mêmes pratiques d'une compagnie et d'un fond à l'autre, cependant il est possible d'identifier certaines interventions clefs du capital-investissement à travers nos deux cas d'étude. Tout d'abord, la nomination d'un directeur financier apparaît à plusieurs reprises comme une mesure prioritaire lors de l'entrée d'un fond dans le capital d'une entreprise. Cette nomination participe d'un effort plus général de rationalisation de l'entreprise et d'importation des meilleures pratiques entrepreneuriales telle que la constitution d'un conseil de surveillance composé notamment de directeur indépendant ou la mise en place des comités d'audit et de rémunération. Cette rationalisation ne concerne pas la seule structure de gouvernance de l'entreprise, mais aussi ses procédures. Ainsi, ces gestionnaires de fonds poussent pour une standardisation, ou une normalisation, des pratiques de l'entreprise en termes d'évaluation interne par exemple. En plaçant les indicateurs comptables et financiers au cœur du processus de décision de ces entreprises, les gestionnaires de fonds favorisent la mise en 'pilote automatique' de ces entreprises :

---

<sup>60</sup> Entretien Bruce Glazer, directeur exécutif de Dew Crisps, Cape Town, 18 juin 2014.

« Ils ont tout fait pour nous aider à être prêt pour la revente de la compagnie, de faire en sorte que personne ne soit irremplaçable, parce que les potentiels investisseurs n'aiment pas ça...que les fondateurs soient omniprésents dans une compagnie et restent actifs<sup>61</sup> ».

Le deuxième levier d'action caractéristique du capital-investissement réside dans le processus de restructuration de ces compagnies à travers des acquisitions externes ou des stratégies de groupage et de dégroupage des différents segments de la compagnie. Ainsi, Agri-Vie a séparé les activités opérationnelles de l'une de ses compagnie de ses actifs immobiliers, en l'occurrence ses fermes, en créant un fond immobilier indépendant des activités de production. En Zambie, AAF a financé le rachat et l'intégration de fermes en amont pour fournir en grain la compagnie productrice d'œufs.

A travers ce double processus de rationalisation financière et de restructuration, ces fonds tendent à créer des enclaves entrepreneuriales sur le continent africain qui sont intégrées sur un marché global des entreprises. Ainsi, il semble que le rôle du capital-investissement soit d'accompagner les entreprises vers ce marché global à travers l'importation de normes et de repères qui y seront reconnues et valorisés. Ce travail disciplinaire, lorsqu'il se fait contre le caractère familial des entreprises africaines ou qu'il se donne comme objectif que l'entreprise fonctionne toute seule, se traduit par une tentative de désencastrement<sup>62</sup> de ces unités de production. Comme le résume un directeur d'une entreprise agro-industrielle basée en Afrique :

« Ils portent ainsi un regard nouveau sur la société, un regard libéré du poids de son histoire, de ses traditions, de ses gènes. Sans affect, professionnels, ils dissèquent l'entreprise, en bousculent les habitudes jusqu'au fin fond de l'Afrique<sup>63</sup> ».

#### **4. Discussion**

Cette promotion du capital-investissement en tant qu'instrument de politique de développement en Afrique soulève plusieurs questions tant sur la forme que sur le fond de ce type de politique.

Sur la forme tout d'abord, ces politiques *par* le capital-investissement mobilisent un réseau d'acteurs qui tend progressivement à s'autonomiser comme sous champ du développement. L'engagement de ces acteurs dans le travail de légitimation et de 'mise en ordre' du capital-

---

<sup>61</sup> Entretien Bruce Glazer...

<sup>62</sup> K. Polanyi, *La Grande transformation: Aux origines politiques et économiques de notre temps*, Londres, Gallimard, 1983.

<sup>63</sup> Alexandre Vilgrain, « La vie avec un fond, point de vue de l'entreprise », *Secteur privé & développement. La revue de Proparco*, n°12, 2011.

investissement doit être analysé par rapport aux positions de chacun dans leurs champs respectifs. Ainsi, le soutien des IFD au capital-investissement peut s'interpréter comme une stratégie d'autonomisation et d'affirmation de ces institutions et de leurs modèles de développement face aux autres acteurs légitimes du développement. En effet, ces institutions tendent à monopoliser ce mode d'action en raison de sa technicité financière maintenant ainsi à distance leurs 'concurrents'. D'autre part, le capital-investissement enrichit leurs répertoires d'action et leur confère une plus grande autonomie dans la définition et la gestion du projet par rapport aux autres instruments (prêt, garantie) inscrits dans leur répertoire. L'engagement important des IFD régionales (EIB, BAD) dans des fonds de capital-investissement semble aussi s'inscrire dans une stratégie de différenciation dans le champ du développement, notamment face aux acteurs nationaux.

Le capital-investissement en tant que dispositif de gouvernement original renferme aussi une conception particulière du rôle de l'Etat et du rapport entre gouvernants et gouvernés<sup>64</sup>. La promotion de cet instrument peut ainsi s'inscrire dans le processus plus large de recomposition de l'Etat qui se traduit notamment par un renouvellement de ses infrastructures cognitives et matérielles de gouvernement. A ce titre, le capital-investissement est l'apanage d'un Etat normalisateur qui exerce son pouvoir de régulateur en amont de l'entrée sur le marché. Ainsi, malgré ses déviations, les politiques *par* le capital-investissement semblent constituer une continuation sous d'autres formes du « monopole de la distribution économique de l'Etat et de l'aide au développement », plutôt que sa contestation comme l'avait mis en avant Olivier Vallée (2011)<sup>65</sup>.

En effet, c'est par le cadrage des actions du gestionnaire à travers une série de clauses contractuelles que l'Etat cherche à atteindre ses objectifs. De plus, l'insertion dans ces contrats des standards de performance environnementaux et sociaux de l'IFC (IFC, 2012) traduit aussi un recours croissant aux 'lignes directrices' (guidelines) et aux 'meilleures pratiques' (best practices) comme outil de cadrage de l'action publique. Ces standards particulièrement détaillées restent basés sur des principes flous et n'incluent pas d'indicateurs contraignant.

Le capital-investissement illustre donc le développement d'un gouvernement à distance<sup>66</sup> qui s'incarne aussi à travers d'autres formes de partenariat public-privé. Pourtant il fait émerger une figure particulière de ce gouvernement à distance à savoir l'Etat comme investisseur

---

<sup>64</sup> P. Lascoumes & P. Le Galès, *Gouverner par les Instruments*, op. cit.

<sup>65</sup> O. Vallée, « L'économie africain... », art. cité

<sup>66</sup> B. Hibou, *La bureaucratisation du monde à l'ère néolibérale*, Paris, La découverte, 2012.



institutionnel. Cet Etat-investisseur recourt de plus en plus aux outils caractéristiques de l'industrie financière –pour l'évaluation ou l'allocation des capitaux-, mais aussi à son personnel et ses formes d'organisation. En effet, une bureaucratie du capital-investissement tend à se développer au sein des IFD.

Cette promotion du capital-investissement peut alors être considérée comme une politique de financiarisation, tant dans ses fins que dans ses moyens. Par politique de financiarisation, nous nous référons notamment aux travaux de Linhardt et Muniesa (2011)<sup>67</sup> sur les politiques d'économisation qu'ils définissent comme « *des situations dans lesquels des logiques économiques se voient promues comme une alternative à des logiques politiques* ». Dans notre cas d'étude sur le capital-investissement, on voit comment cet instrument, constitué au sein de l'industrie financière, est récupéré par des institutions publiques et promu en tant que mode d'action publique en Afrique. Tant dans ses moyens, à travers le processus de définition et de structuration d'un fond d'investissement, que dans ses fins, à savoir l'imposition d'une discipline financière, le capital-investissement promeut des logiques financières en lieu et place des logiques politiques.

Sur le fond de ces politiques *par* le capital-investissement, autrement dit leurs objectifs et leurs résultats il est encore trop tôt pour analyser les effets de ces fonds de capital-investissement sur ces entreprises et leurs sociétés à long terme. Pourtant, les gestionnaires évoquent trois possibilités pour la revente de leurs parts : une cotation sur un marché boursier, l'intégration au sein d'une multinationale de l'agro-alimentaire, la vente à un autre fond de capital-investissement. Ainsi, ces fonds de capital-investissement ouvrent des fronts pionniers en Afrique en constituant des enclaves entrepreneuriales qui pourront par la suite être intégrés aux circuits d'accumulations financiers et industriels globaux : « Disons plutôt que la Banque investit dans des “trésors cachés”, des entreprises performantes, mais méconnues, pour révéler aux investisseurs privés les excellentes opportunités que recèle le continent et le potentiel qu'il représente<sup>68</sup> ». La constitution de telles enclaves entrepreneuriales sur le continent africain par ces fonds de capital-investissement véhicule une conception 'désincarnée' et 'désarticulée' de l'entreprise en tant que marchandise. Cette conversion de l'entreprise en tant que marchandise passe alors par un travail de mise en forme et de mise en ordre en vertu des normes financières.

La constitution d'enclaves entrepreneuriales semble alors le principal résultat de ces politiques *par* le capital-investissement, et on peut alors légitimement s'interroger sur

---

<sup>67</sup> D. Linhardt & F. Muniesa. « Tenir lieu de politique », *Politix*, vol.95, n° 3, 2011, p. 9-21.

<sup>68</sup> BAD, *Le capital-investissement...*, *op. cit.*

l'intentionnalité de telles politiques de la part de ses promoteurs publiques. En effet, la mise en œuvre de politiques publiques se traduit toujours par des processus de traduction successifs<sup>69</sup>, autrement dit de réappropriation de la politique et de ses instruments par des acteurs locaux, qui tendent en retour à transformer sa forme et son contenu. Ainsi, la médiation de ces politiques par la sous-industrie africaine du capital-investissement, puis l'engagement des entrepreneurs africains, produisent leurs propres effets qui divergent des objectifs initiaux.

Enfin on souhaiterait s'interroger sur le succès spécifique que semble rencontrer cet instrument en Afrique. En effet, au vu du nombre de fonds de capital-investissement créés ou soutenus par les IFD on peut légitimement se demander si l'Afrique ne constitue pas « un lieu d'expérimentation de techniques de gouvernement »<sup>70</sup>. Les fonds de capital-investissement jouent un rôle d'autant plus grand sur le continent africain puisque l'autre canal de diffusion de cette discipline financière, les marchés boursiers, sont si faiblement développés. Il convient en effet de souligner la particularité de l'industrie financière africaine ; en effet si à travers ces politiques de soutien la finance d'entreprise a connu un rapide essor ces dernières années, la finance de marché reste à la traîne<sup>71</sup> et ne semble pas bénéficier du même soutien. Le capital-investissement africain en se focalisant sur le désencastrement des entreprises retrouverait ainsi sa pureté et sa vocation originelle :

« Le capital-investissement n'a pas bonne presse (...) mais il n'est pas développer en Afrique comme il est développé en Europe ; en Occident il repose uniquement sur le principe du leverage ; mais en Afrique il n'y a pas de fond bancaire disponible, du coup l'accent est sur la création de valeur et l'expansion de la compagnie (...) Le capital-investissement en Afrique c'est ce que le capital-investissement devrait être ; c'est du financement de la croissance plutôt que de l'effet levier financier<sup>72</sup> ».

## Conclusion :

La promotion et la naturalisation du capital-investissement dans le répertoire d'action des politiques publiques de développement en Afrique reposent d'abord sur l'énonciation d'une

---

<sup>69</sup> D. Lewis & D. Mosses, *Development Brokers...*, *op. cit.*

<sup>70</sup> A. Bernard de Raymond, « Une « *Algerie politique et économique* » standardisation dans l'agriculture coloniale (1930-1962) », *Politix*, vol.95, n° 3, 2011, p.23-46.

<sup>71</sup> Si l'on regarde par exemple le volume de capitalisation boursière ; de plus les plus grosses entreprises africaines sont cotées sur les marchés boursiers d'Europe et des Etats-Unis

<sup>72</sup> Entretien avec Jesper Persson, Directeur des opérations de capital-investissement hors Europe à la EIB, Paris, 12 octobre 2013.

réalité particulière. La mise en lumière de ses supposés impacts et sa capacité à mettre « rentabilité et développement à l'unisson » ont ainsi fait émerger tout un attirail rhétorique mobilisé par ses promoteurs. Cet instrument s'appuie aussi sur un réseau d'acteurs particulier qui l'incarnent et le transforment. Ainsi, les IFD développent des administrations spécialisées en charge de la sélection et de la gestion des fonds et une ingénierie adaptée ; la sous-industrie africaine du capital-investissement structurent des fonds qui intègrent les exigences de leurs investisseurs tout en conservant le cadre normé du capital-investissement ; enfin les dirigeants d'entreprises agroalimentaires africaines se réapproprient ces normes du capital-investissement et participent activement à la conversion de ces entreprises. La promotion et l'essor de telles techniques financières mènent à questionner la place du capital-investissement dans le financement de l'Etat néolibéral en complément du marché de la dette. Une telle innovation s'inscrit alors dans le processus de recomposition de l'Etat et le développement de dispositifs de gouvernement à distance. En effet, à travers cet exemple du capital investissement on voit les ressorts d'un Etat « normalisateur », avec l'imposition de normes en amont de l'entrée sur le marché puis son désengagement de la conduite opérationnelle des projets. Dans nos études de cas, les IFD s'attachent à encourager les investissements privés à travers des mécanismes de gestion des risques<sup>73</sup>. Ainsi, le capital-investissement semble s'inscrire dans un mode de gouvernement néolibéral entendu comme « l'art de gouverner en cantonnant et façonnant les interventions selon ces normes »<sup>74</sup>.

Antoine Ducastel, Doctorant au CIRAD, UMR Art-Dev, et à l'université de Pretoria, « Agricultural Economics, Extension and Rural Development Department ».

---

<sup>73</sup> Risque financier à travers une rémunération par pallier ; risque politique via la création d'un dispositif d'assurance contre l'expropriation notamment tel que MIGA ; risques sociaux via la mise en place de programmes et de dispositifs d'assistance technique

<sup>74</sup> B. Hibou, *La bureaucratisation du monde à l'ère néolibérale*, Paris, La découverte, 2012.